

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

中海油服 (601808.SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

左前明 能源行业首席分析师

执业编号: S1500518070001

联系电话: 010-83326712

邮箱: zuoqianming@cindasc.com

胡晓艺 石化行业分析师

执业编号: S1500524070003

邮箱: huxiaoyi@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅

大厦B座

邮编: 100031

无惧特殊事件扰动, 公司 24 年业绩稳健增长

2025 年 3 月 26 日

事件: 2025 年 3 月 25 日晚, 中海油服发布 2024 年度报告。2024 年, 公司实现营收 483.02 亿元, 同比+9.5%; 实现归母净利润 31.37 亿元, 同比+4.1%; 扣非后归母净利润 32.29 亿元, 同比+11.4%。实现基本每股收益 0.66 元, 同比+4.8%; 经营性净现金流为 110.17 亿元, 同比-15.9%。

其中, 2024Q4, 公司实现营收 146.40 亿元, 同比+0.3%, 环比+31.5%; 实现归母净利润 6.92 亿元, 同比-6.4%, 环比-18.8%; 扣非后归母净利润 7.53 亿元, 同比+9.2%, 环比-13.7%。实现基本每股收益 0.15 元, 同比-6.2%, 环比-16.7%。

点评:

- **2024 年公司海外业务拓展加速。分业务看**, 2024 年, 公司钻井、油技、船舶、物探板块的收入同比分别+9.4%、+7.4%、+20.9%、+14.2%。四个板块占总收入比重分别为 27%、57%、10%、6%, 船舶业务增幅明显, 主要受公司通过整合船舶资源、扩充船舶管理数量从而增加作业量的影响。四个板块毛利率分别为 7.5%、22.9%、4.3%、2.1%, 同比分别-1.8pct、+0.8pct、+1.4pct、-1.1pct。**分地区看**, 公司国际业务拓展加速, 2024 年国内/国际收入占比分为 77.5%/22.5%, 收入同比分别+8.0%/+14.9%, 国内/国际毛利率分别为 18.1%/7.4%, 分别同比+0.4pct/-1.7pct。国际业务和钻井业务毛利率均受中东部分作业暂停以及新增作业平台准备成本影响有所下降。**现金流方面**, 公司年度现金资本开支减少、取得现金借款减少导致投资和筹资净现金流均有所下降。**其他方面**, 因偿还债务, 公司利息费用同比减少。公司非经常性损益主要是因墨西哥子公司税务事项确认滞纳金及准备金相关的营业外支出合计约 2.5 亿元。
- **钻井服务: 尽管作业日数有下降, 但平台日费同比提升**。2024 年, 公司运营 48 座自升式钻井平台、14 座半潜式钻井平台, 其中 44 座在中国, 18 座在海外。钻井业务国内/国际毛利率水平分别为 14.12%/-3.41%, 盈利水平主要受国际板块拖累。**工作量方面**: 2024 年自升、半潜式钻井平台日历年使用率分别同比+0.9pct、-11pct 至 81.8%、65.2%, 其中半潜式平台受国内南方台风天气因素影响工作量有所减少。**价格方面**: 2024 年自升式、半潜式平台日费分别为 7.5、14.3 万美元/天, 同比+1.4%、+7.5%。
- **24 上半年中东暂停的 4 条公司平台中, 振海 6 号已入列东海作业, AE1 和 COSLSEEKER 已在东南亚锁定合同**, 随着公司挪威北海地区高日费钻井平台以及南海八号在南美投入作业, 我们认为公司未来日费水平以及平台利用率仍将提升。
- **油田技术服务: 海外市场开拓成果丰硕, 利润率稳步提升**。2024 年, 公司“璇玑”高端油气技术装备品牌成功发布, “璇玑”系统规模化应用能力不断增强, “海弘”完井系统有效提升我国海上完井产业自主化水平。公司在强化技术的同时持续拓展外部市场份额, 成功签订东南

亚钻完井液、电缆测井等项目服务合同。

- **船舶服务：**截至 2024 年底，公司运营三用工作船、平台供应船、油田守护船等 200 余艘船舶（2023 年为 170 余艘）。公司船舶管理数量及年度作业量大幅提升，实现成功开拓东南亚市场新客户，首次进入非洲市场等成绩。
- **物探服务：**2024 年公司物探业务国内/国际毛利率分别为-14.08%/33.18%。公司合理配置国内外装备资源，充分利用国内冬季时窗互补释放产能，推动海外区域发展取得突破，完成西非、南美、东南亚地区作业任务，工程勘察业务成功签订首个北美作业服务合同。
- **中海油资本开支维持高位，有力保障油服订单。**2024 年，公司与中海油有限公司关联交易占比为 77.4%。2025 年，中海油计划资本支出 1250-1350 亿元。中海油持续高额的资本开支水平保障了公司业绩稳定增长，公司国内作业量或将稳步提升。
- **公司分红比例提升，持续回馈股东。**2024 年公司拟向全体股东每股派发现金红利人民币 0.23 元（含税），分红比例为 35.08%，较上年提高 1.83pct。
- **盈利预测与投资评级：**我们预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 40.05、43.22 和 46.52 亿元，同比增速分别为 27.7%、7.9%、7.6%，EPS（摊薄）分别为 0.84、0.91 和 0.97 元/股，按照 2025 年 3 月 25 日收盘价对应的 PE 分别为 18.07、16.75 和 15.56 倍。我们认为，考虑到公司未来持续海外拓展和行业良好景气度，2025-2027 年公司业绩将持续增长，维持对公司的“买入”评级。
- **风险因素：**宏观经济波动和油价下行风险；需求恢复不及预期风险；上游资本开支不及预期风险；地缘政治风险；汇率波动风险。

重要财务指标	2022A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	44,109	48,302	53,022	55,970	59,059
增长率 YoY %	23.7%	9.5%	9.8%	5.6%	5.5%
归属母公司净利润 (百万元)	3,013	3,137	4,005	4,322	4,652
增长率 YoY%	27.8%	4.1%	27.7%	7.9%	7.6%
毛利率%	15.9%	15.7%	16.5%	16.8%	16.9%
净资产收益率 ROE%	7.2%	7.2%	8.6%	8.7%	8.8%
EPS(摊薄)(元)	0.63	0.66	0.84	0.91	0.97
市盈率 P/E(倍)	23.15	23.20	18.07	16.75	15.56
市净率 P/B(倍)	1.68	1.66	1.55	1.46	1.37

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 3 月 25 日收盘价

资产负债表						单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E						
流动资产	30,270	28,666	29,224	33,003	37,003						
货币资金	6,539	5,974	5,878	9,731	13,753						
应收票据	116	51	73	77	81						
应收账款	14,125	14,063	14,527	14,567	14,562						
预付账款	93	149	155	163	157						
存货	2,370	2,296	2,425	2,297	2,285						
其他	7,027	6,133	6,167	6,167	6,165						
非流动资产	52,976	54,281	54,128	53,915	53,740						
长期股权投资	1,064	1,194	1,194	1,194	1,194						
固定资产	43,522	44,075	43,711	43,319	42,963						
无形资产	599	594	584	574	564						
其他	7,790	8,419	8,639	8,829	9,019						
资产总计	83,246	82,948	83,352	86,918	90,743						
流动负债	23,365	29,603	26,855	27,020	27,184						
短期借款	5,426	2,516	2,516	2,516	2,516						
应付票据	7	0	0	0	0						
应付账款	13,254	15,415	16,367	16,593	16,804						
其他	4,677	11,672	7,973	7,911	7,863						
非流动负债	17,625	8,920	8,920	8,920	8,920						
长期借款	2,806	1,675	1,675	1,675	1,675						
其他	14,819	7,245	7,245	7,245	7,245						
负债合计	40,990	38,523	35,776	35,940	36,104						
少数股东权益	613	627	976	1,352	1,756						
归属母公司股东权益	41,643	43,797	46,601	49,626	52,883						
负债和股东权益	83,246	82,948	83,352	86,918	90,743						
重要财务指标						单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E						
营业总收入	44,109	48,302	53,022	55,970	59,059						
同比(%)	23.7%	9.5%	9.8%	5.6%	5.5%						
归属母公司净利润	3,013	3,137	4,005	4,322	4,652						
同比(%)	27.8%	4.1%	27.7%	7.9%	7.6%						
毛利率(%)	15.9%	15.7%	16.5%	16.8%	16.9%						
ROE%	7.2%	7.2%	8.6%	8.7%	8.8%						
EPS(摊薄)(元)	0.63	0.66	0.84	0.91	0.97						
P/E	23.15	23.20	18.07	16.75	15.56						
P/B	1.68	1.66	1.55	1.46	1.37						
EV/EBITDA	15.12	13.37	6.97	6.46	5.92						
利润表						单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E						
营业总收入	44,109	48,302	53,022	55,970	59,059						
营业成本	37,104	40,722	44,251	46,587	49,069						
营业税金及附加	66	83	80	84	89						
销售费用	6	3	8	8	9						
管理费用	1,036	1,133	1,166	1,230	1,298						
研发费用	1,254	1,385	1,591	1,679	1,772						
财务费用	853	624	308	309	280						
减值损失合计	-10	19	-50	-50	-50						
投资净收益	193	220	212	224	236						
其他	289	246	265	280	295						
营业利润	4,262	4,836	6,046	6,525	7,023						
营业外收支	-19	-168	0	0	0						
利润总额	4,243	4,667	6,046	6,525	7,023						
所得税	960	1,268	1,693	1,827	1,967						
净利润	3,283	3,399	4,353	4,698	5,057						
少数股东损益	269	262	348	376	405						
归属母公司净利润	3,013	3,137	4,005	4,322	4,652						
EBITDA	5,611	6,335	11,560	11,871	12,274						
EPS(当年)(元)	0.63	0.66	0.84	0.91	0.97						
现金流量表						单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E						
经营活动现金流	13,096	11,017	10,510	10,529	10,784						
净利润	3,283	3,399	4,353	4,698	5,057						
折旧摊销	5,611	6,335	5,554	5,413	5,375						
财务费用	825	599	353	353	353						
投资损失	-418	-304	-193	-220	-212						
营运资金变动	3,575	972	412	238	185						
其它	-5	-68	50	50	50						
投资活动现金流	-7,461	-5,077	-5,238	-5,026	-5,014						
资本支出	-9,372	-6,015	-5,450	-5,250	-5,250						
长期投资	1,598	510	0	0	0						
其他	313	428	212	224	236						
筹资活动现金流	-3,284	-6,465	-5,368	-1,650	-1,749						
吸收投资	0	0	0	0	0						
借款	3,494	0	0	0	0						
支付利息或股息	-953	-1,191	-1,555	-1,650	-1,749						
现金流净增加额	2,416	-554	-96	3,853	4,022						

信达能源研究团队简介

左前明，中国矿业大学博士，注册咨询（投资）工程师，信达证券研发中心副总经理，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，中国价格协会煤炭价格专委会委员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究。2019年至今，负责大能源板块研究工作。

石化组：

刘红光，北京大学博士，中国环境科学学会碳达峰碳中和专业委员会委员。曾任中国石化经济技术研究院专家、所长助理，牵头开展了能源消费中长期预测研究，主编出版并发布了《中国能源展望 2060》一书；完成了“石化产业碳达峰碳中和实施路径”研究，并参与国家部委油气产业规划、新型能源体系建设、行业碳达峰及高质量发展等相关政策文件的研讨编制等工作。2023年3月加入信达证券研究开发中心，从事大能源领域研究并负责石化行业研究工作。

胡晓艺，中国社会科学院大学经济学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

刘奕麟，香港大学工学硕士，北京科技大学管理学学士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。